

# Vanguard Investment Stewardship Insights

## Climate risk governance: What Vanguard expects of companies and their boards



June 2020

*Vanguard publishes Investment Stewardship Insights to promote good corporate governance practices and to provide public companies with our perspectives on important governance topics and key votes. This is part of our growing effort to enhance disclosure of Vanguard's investment stewardship voting and engagement activities. We aim to provide additional clarity on Vanguard's stance on governance matters beyond what a policy document or a single vote can do.*



Vanguard is passionate about our clients' financial success over the long term. Our more than 30 million clients worldwide trust us to protect their investments as they spend decades saving for important goals. We work hard to safeguard their assets against a full range of short- and long-term risks. Climate change represents a profound, fundamental risk to investors' long-term success, and we approach climate risk from a fiduciary perspective.

Over the past several years, Vanguard has invested greater time and resources in monitoring climate-related risks in our funds' portfolio companies. Today, our Investment Stewardship program addresses climate risk through top-down and bottom-up analysis.

One way our analysis is reflected is through the proxy votes cast by each Vanguard fund. The votes are an important opportunity for the funds to protect long-term shareholder value. We carefully analyze every climate-related proposal. At companies where climate matters present material risks, the funds are likely to support shareholder proposals that seek reasonable and effective disclosure of greenhouse gas emissions or other climate-related metrics. The funds may also support proposals that ask companies to pursue climate risk mitigation targets, such as those aligned to the goals of the Paris Agreement.

The funds are unlikely to support proposals requiring companies to make specific operational changes, such as phasing out a business or product; we generally view such proposals as overly prescriptive.

Vanguard has had a wider and deeper impact on climate-related matters through our direct engagements with portfolio companies. Last year, we spoke with more than 250 companies in carbon-

intensive industries. We also regularly talk about climate risk with companies beyond those in the top carbon-producing and carbon-consuming sectors. Few companies will be entirely insulated from the impacts of climate change.

### What Vanguard expects of companies and their boards

It is critical that public company boards fully understand and own climate-related risks. Why? Because the actions—or inaction—of individual companies on this global issue can affect the long-term health of companies and the investable markets.

We expect boards to effectively oversee climate risks and become more transparent about their decision-making process. Vanguard does not seek to dictate strategy; rather, we expect companies to be fully aware of climate risks and opportunities as part of a foundation for making the most sustainable long-term decisions.

Company boards should consider the implications beyond **physical risks**, such as devastating weather events, rising sea levels, and temperature changes. Boards will need to consider **transition risks** as well—such as regulatory changes and technological disruption—and plan for significant shifts in consumer behavior.

Looking ahead, the boards that will be most effective in protecting long-term investors from climate-related risks will be (1) purposefully composed to be competent on climate matters, (2) vigilant in their oversight and mitigation of climate risk, and (3) clear and effective in disclosing climate-related risks.

## Climate competence

Where climate issues are material to a company, we expect that the company has established a *climate-competent* board that can foster healthy debate on climate topics, challenge management assumptions, and make thoughtful and informed decisions regarding these risks.<sup>1</sup> Effective climate-competent boards will seek multiple perspectives from internal and external stakeholders to inform their perspective on climate issues. Boards can deepen their knowledge of climate issues in several ways:

**Appoint directors with relevant experience.** Some directors may bring direct experience with climate change or business adaptation. Relevant experience, however, does not necessarily mean deep climate-science expertise. Some directors bring distinct qualifications that are highly relevant to climate risk but derived from unexpected sources: change-management skills, expertise turning around a business on a downward trajectory, or a background in pivoting a business model to take advantage of new technology or thrive in a changing regulatory environment.

**Seek diverse perspectives.** Collectively, the board should have a range of perspectives on climate issues. For example, a director with a European background may have a different sense of the global regulatory and consumer landscape than a North American director. The perspectives of a director with consumer goods experience will differ from those of one with an electric utilities background. Engaged discussion among directors with a variety of backgrounds may lead to detecting risks and uncovering opportunities that a more homogeneous group could miss.

**Participate in ongoing education.** Boards should proactively build their knowledge base and stay current on the interplay of their industry and the changing climate. This should include regular engagement with external experts and stakeholders, in the boardroom, and through governance or industry groups.

## Typical questions for boards

Direct engagement with companies enables Vanguard to hear from company executives and directors and to share our perspectives on behalf of the Vanguard funds. The following are the types of climate-related questions we might ask during an engagement:

- What are the top climate-related risks for the company? How does the board determine the materiality of risks?
- How are the company's key financial metrics affected by climate risks?
- How are these risks reflected in long-term strategic and financial planning?
- How does the board set goals and measure performance on the company's management of climate-related risks?
- Which board committee has primary responsibility for overseeing the company's climate strategy and risk management?
- Does the board hear from outside experts, including those whose views may diverge from management's?
- How have industry standards or peer disclosures informed the company's choices on climate risk identification, monitoring, goal-setting, and reporting?
- How does the company think about the objectives set forth by the Paris Agreement?
- How do the board and management incorporate potential climate scenarios or sensitivity analysis into long-term strategic decisions? Does the company build internal scenarios or use established scenarios such as the International Energy Agency's?
- How does the company's regulatory and policy engagement support its climate change strategy?

<sup>1</sup> Ceres, a sustainability nonprofit organization, popularized the term *climate competence*. See [www.ceres.org/news-center/blog/why-you-should-care-about-climate-competent-boards](http://www.ceres.org/news-center/blog/why-you-should-care-about-climate-competent-boards).

## Risk oversight and mitigation

While diversity of thought will lend greater insight and a range of perspectives, we also want to understand the board's process for overseeing and mitigating climate risk. A highly engaged board will ensure that climate-related risks and opportunities influence short- and long-term planning. Best practices include:

**Set goals and targets.** The board should set or approve clear and meaningful climate-related goals related to the company's comprehensive strategic and financial planning. The goals set forth in the Paris Agreement have become a widely accepted standard for countries and companies aiming to address climate change. Where climate change is a material risk, Vanguard encourages companies to set targets that align with these goals and to disclose them clearly.

**Assess progress.** Boards should be aware of their companies' performance on material sustainability issues, both on an absolute basis and relative to peers.

**Assign responsibilities.** Accountability for closely overseeing and making recommendations about climate-related issues should be clearly articulated. Where climate risks are material, they should be assigned to a specific committee, which should share key matters with the full board.

**Integrate into planning.** The regular review and analysis process should inform the company's strategic planning and capital allocation decisions.

**Seek the best information.** Boards should get information from diverse sources, both internal and external. Directors should have unfiltered access to internal specialists and the authority to invite relevant external subject matter experts.

**Harness analytics.** Analytical tools such as scenario or sensitivity analysis support rigor and mitigate bias in an oversight process.

## Effective disclosure

Vanguard expects companies to disclose to the market how their board oversees climate-related strategy and risk management. We look for companies to provide quantitative disclosure of their performance metrics and progress against goals. We also seek qualitative disclosures of governance, strategy analysis, and risk management processes. Our interest is in transparency that enables meaningful analysis, productive dialogue, and accurate security pricing.

We view sustainability disclosures through the lens of materiality, and we focus on the risks most relevant to a particular industry and business model. Although we do not penalize companies for acknowledging risks without concurrently delivering a perfect mitigation strategy, we expect to see progress toward solutions and look for companies to improve disclosure and strategies over time.

A number of widely recognized industry frameworks provide useful guidelines for companies that seek to improve their sustainability disclosure. We support the framework created by the Task Force on Climate-related Financial Disclosures for disclosing strategy, risk management, governance, metrics, and targets. We expect the TCFD to continue to gain acceptance as a global standard (see the table on the next page).

The Sustainability Accounting Standards Board produces useful industry-specific, materiality-oriented sustainability disclosure standards. We also support industry efforts with broad adoption, such as the Edison Electric Institute's sustainability reporting template for U.S. electric utilities.

We have been encouraged by signs of convergence among major reporting frameworks and standard-setters on climate change; this would reduce the reporting burden for companies and eliminate confusion for market participants.

## Key considerations for disclosure:

- Disclosures should reflect past performance *and* forward-looking analysis so investors can determine the resilience of a company's long-term strategy.
- Structured analysis such as scenario or sensitivity analysis can help companies think concretely about their strengths and vulnerabilities.
- Metrics should reflect changes over time or be intensity-based to tell a complete story.
- Short- and long-term target-setting with year-over-year reporting enables investors to appreciate how a company measures its own progress.

## The TCFD's 11 recommended disclosures

The TCFD has made recommendations that it believes will help investors understand how companies assess climate-related risks and opportunities.

Governance	Strategy	Risk management	Metrics and targets
<p>Disclose the organization's governance around climate-related risks and opportunities.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1 Describe the board's oversight of climate-related risks and opportunities.</li> <li>2 Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities.</li> </ol>	<p>Disclose the actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning where such information is material.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>3 Describe the climate-related risks and opportunities the organization has identified over the short, medium, and long term.</li> <li>4 Describe the impact of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning.</li> <li>5 Describe the resilience of the organization's strategy, taking into consideration different climate-related scenarios, including a 2°C or lower scenario.</li> </ol>	<p>Disclose how the organization identifies, assesses, and manages climate-related risks.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>6 Describe the organization's processes for identifying and assessing climate-related risks.</li> <li>7 Describe the organization's processes for managing climate-related risks.</li> <li>8 Describe how processes for identifying, assessing, and managing climate-related risks are integrated into the organization's overall risk management.</li> </ol>	<p>Disclose the metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities where such information is material.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>9 Disclose the metrics used by the organization to assess climate-related risks and opportunities in line with its strategy and risk management process.</li> <li>10 Disclose Scope 1, Scope 2, and, if appropriate, Scope 3 greenhouse gas (GHG) emissions, and the related risks.</li> <li>11 Describe the targets used by the organization to manage climate-related risks and opportunities and performance against targets.</li> </ol>

Source: Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2019. *2019 Status Report*, page 2, Figure 2; available at [www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf](http://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf).

## ご留意事項

### リスクに関する情報

- ここで紹介されるバンガードファンド「(当ファンド)」及びバンガードETFシリーズ「(当ETF)」は、株式や公社債を実質的な主要投資対象としており、株式や公社債の投資に係る価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、当ファンド及びETFはその影響を受け、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。当ファンド及びETFの基準価額の変動要因としては、主に「価格変動リスク」や「為替変動リスク」、「カントリーリスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」などがあります。
- 当ファンド及びETFは外貨建資産に投資し、原則として為替ヘッジを行いませんので、為替変動の影響を受け、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。したがって、ご投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金が割り込むことがあります。当ファンドについて詳しくは販売会社より交付されます投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当ETFはそれ自身が証券取引市場で売買されるため、その投資対象先の有価証券の価格変動リスクに加えて、ETFそのものの市場取引に伴う流動性リスクが生じます。ETFの市場での取引量が少ない中で大量の売買を執行すると理論価格から乖離した価格での執行となる恐れがあります。

### 手数料に関する情報

- ファンドの売買等取引に掛かるコストにつきましては販売会社にてご確認ください。
- ETFの売買の際には取次ぎ販売会社に対しての手数料をご負担いただくことになります。購入の際には購入代金と手数料をお支払いいただき、売却の際には売却代金から手数料を引いた金額を受取るようになります。手数料及び取引に掛かるコストにつきましては販売会社にてご確認ください。
- ファンド及びETFへの投資家は間接的にその投資期間分の経費率(エクスペンスレシオ)を負担します。経費率とは、ファンドの内部で徴収される運用管理費及びその他費用です。経費率は毎年決算時に見直され、変動します。当ファンドについて詳しくは販売会社より交付されます投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 投資信託への投資家は間接的にその投資期間分の信託報酬を負担します。信託報酬は、投資信託の内部で徴収される運用管理費及びその他費用です。ファンド・オブ・ファンズに投資する場合は国内籍の投資信託の信託報酬に加え投資信託が投資する先の外国籍ファンドにも別途信託報酬がかかります。各々の投資信託、もしくは外国籍ファンドの信託報酬の料率の表示の方法や決算期毎の見直しのルールは各々異なりますので、詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。
- 投資信託を売却される際に解約代金の額に応じて算出される信託財産留保額を差し引いて資金が払い戻される場合があります。この信託財産留保額(もしくはレデンプション・フィー)はファンドの財産として残り、運用会社・販売会社等の第三者に払い出されません。

### お取引に関する情報

- バンガードETFシリーズのETFを各国のバンガードから直接購入する事は出来ません。バンガード・インベストメンツ・ジャパンはバンガードETFシリーズのETFの売買に係る勧誘もしくは推奨を行なうものではありません。購入を検討される場合は、海外の上場有価証券を取り次ぐことのできる証券会社にお問い合わせ下さい。
- バンガードETFはク리에ーション単位での買い戻しのみ可能です。バンガードETFは証券会社の取り次ぎにより流通市場で売買することができます。
- バンガード・インベストメンツ・ジャパンは、金融商品取引業1種の登録を受けておりますが、お客様に金融商品取引の執行に関わるサービスを提供していません。個別の金融商品取引に係わる説明、告知、もしくは報告等、及び同取引に係わる売買代金の受け渡しも行っておりません。金融商品の売買を行う場合は、当社以外の金融商品取引業者からあらためて必要な情報を入手し、法令上の手続きをお済ませのうえお取引下さい。

### その他

- バンガードファンドは、目論見書等による開示を受ける事を条件に申込が可能です。
- すべてのETF商品は株式市場のリスクにさらされており、元金を失うおそれもあります。中型株及び小型株のETF商品は、大型株ETF商品よりも通常大きく変動します。世界各国への投資を行うETF商品には、通貨の変動あるいは特定の国々や地域における混乱などのリスクが加わります。新興国市場投資のETF商品のリスクは一般的に、先進諸国向け投資のETF商品よりも高くなります。セクターETF商品はセクターのリスク及び分散リスクにさらされているため、市場全体よりも大きく変動します。さらにサンプリング法を採用しているセクターETF商品は、他のETFよりも大きなトラッキング・エラーを示すことがあります。債券ETF商品への投資は金利、信用、及びインフレリスクを伴います。
- 「Vanguard」(日本語での「バンガード」を含む)、「Vanguard ETF」、「Vanguard ETFs」及び帆船を模したロゴは、「The Vanguard Group, Inc.」の商標です。
- ブルームバーグ(BLOOMBERG)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。また、バークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関連会社(以下「ブルームバーグ」)、またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。ブルームバーグは、バンガードファンドのスポンサーではなく、またその保証、販売、販売促進も行いません。ブルームバーグは、バンガードファンドへの投資の妥当性に関しておよび一般的な証券投資の妥当性に関して何らかの表明をすることは一切いたしません。ブルームバーグとバンガードとの唯一の関係は、バンガードおよびバンガードファンドとは関係なくブルームバーグが決定、構築、算出した指数のライセンスをバンガードに提供することのみです。ブルームバーグは、指数の決定、構築、算出において、バンガードおよびバンガードファンドの所有者の要求を考慮する義務を負いません。ブルームバーグは、バンガードファンドの管理、マーケティングおよび売買に関して、一切の義務や法的責任を負いません。

- London Stock Exchange Group companiesには、FTSE International Limited (「FTSE」)、Frank Russell Company (「Russell」)、MTS Next Limited (「MTS」) および FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc (「FTSE TMX」) が含まれます。無断複製・転載を禁じます。FTSEまたはRussellに関する「FTSE®」、「Russell®」、「MTS®」、「FTSE TMX®」、「FTSE Russell」およびその他のサービスマークおよび商標は、London Stock Exchange Group companiesの商標であり、FTSE、MTS、FTSE TMXおよびRussellがライセンスに基づいて使用します。すべての情報は、情報提供のみを目的として提供されています。本刊行物に掲載されたすべての情報の正確を期しておりますが、London Stock Exchange Group companies およびそのすべてのライセンサーは、明示・黙示を問わず、FTSEインデックスまたはRussellインデックスを使用した結果や、FTSEインデックスまたはRussellインデックスが使用されるあらゆる特定目的へのそれらの適合性についていかなる要求、予測、補償、表明も行いません。
- 本資料の中で言及されている、バンガード・グループが販売しMSCIインデックスに連動するファンドまたは証券に関して、MSCIはスポンサーではなく、そのようなファンドまたは証券の保証や販売促進を行うものではなく、またそのようなファンドまたは証券に対して何らの責任を負うものではありません。そのようなファンドまたは証券に関して、MSCIとバンガード・グループとの間に発生する限定的な関係性については、そのようなファンドまたは証券の目録見書に詳しく記載されています。
- Dividend Achieversは、The NASDAQ OMX Group, Inc. (同社の関連会社と総称して「NASDAQ OMX」)の商標で、The Vanguard Group, Inc.がライセンスを得て使用しています。NASDAQ OMXはバンガードのミューチュアルファンドのスポンサーではなく、またその保証、販売、販売促進も行いません。NASDAQ OMXはバンガードのミューチュアルファンドへの投資の妥当性に関して何らかの表明をすることは一切いたしません。NASDAQ OMXはバンガードのミューチュアルファンドに関して何ら保証するものではなく、バンガードのミューチュアルファンドに対して何らの責任を負うものではありません。
- S&P 500, S&P 500 Growth, S&P 500 Value, S&P Completion, S&P Mid-Cap 400, S&P Mid-Cap 400 Growth, S&P Mid-Cap 400 Value, S&P Small-Cap 600, S&P Small-Cap 600 GrowthおよびS&P Small-Cap 600 ValueはS&P Dow Jones Indices LLC (「SPDJ」)の商品であり、バンガードはライセンスを得て使用しています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC (「S&P」)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC (「Dow Jones」)の登録商標で、S&P®およびS&P 500®はS&Pの登録商標であり、これらの登録商標はSPDJがライセンスを得て使用しており、バンガードは特定の目的のためにサブライセンスを得ています。SPDJ, Dow Jones, S&Pおよびこれら各社の関連会社は、バンガードのS&P 500, S&P 500 グロース, S&P 500 バリュエ、エクステンデッド・マーケット, S&P ミッドキャップ400, S&P ミッドキャップ400 グロース, S&P ミッドキャップ400 バリュエ, S&P スモールキャップ600, S&P スモールキャップ600 グロースおよびS&P スモールキャップ600 バリュエの各ファンドのスポンサーではなく、またその保証、販売、販売促進も行わず、これら各社は、かかる商品への投資の妥当性に関して何らかの表明をすることは一切行わず、また、S&P 500, S&P 500 Growth, S&P 500 Value, S&P Completion, S&P Mid-Cap 400, S&P Mid-Cap 400 Growth, S&P Mid-Cap 400 Value, S&P Small-Cap 600, S&P Small-Cap 600 GrowthまたはS&P Small-Cap 600 Valueの各インデックスの正確性、完全性および適時性について責任を負うものではありません。
- ラッセル1000®、ラッセル1000®バリュエ、ラッセル1000®グロース、ラッセル2000®、ラッセル2000®バリュエ、ラッセル2000®グロース、ラッセル3000®およびラッセル®はRussell Investmentsの登録商標であり、The Vanguard Group, Inc.がライセンスを得て使用しています。Russell Investmentsはバンガード・ファンドのスポンサーではなく、またその保証、販売、販売促進も行わず、かかる商品への投資の妥当性に関して何らかの表明をすることは一切いたしません。
- Morningstar data © 2020 Morningstar, Inc. All rights reserved. ここに含まれる情報の著作権はMorningstarおよびそのコンテンツ・プロバイダーに帰属します。ここに含まれる情報の無断転載を禁じます。Morningstarおよびそのコンテンツ・プロバイダーは、ここに含まれる情報の正確性・完全性・適時性を保証しません。Morningstarもそのコンテンツ・プロバイダーも、ここに含まれる情報を使用したことで発生した損害または損失に対して一切の責任を負いません。
- ©Thomson Reuters. All rights reserved. 本資料は、そこで言及されているファンドの購入の申し込みとなるものではありません。また、Lipper Leaderのファンドに関する情報は、投資信託の売買を推奨するものではありません。Lipper Leadersが分析しているのは過去のファンドのパフォーマンスであり、過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではないことにご留意下さい。明示・黙示であれ、法律上または事実上、口頭または書面を問わず、いかなる保証または条件も提示されておらず、またいかなる表明も行われていません。Lipper およびLipper ロゴは登録商標です。Lipperの他のサービスの詳細については、www.lipperweb.comをご覧ください。
- CFA®はCFA協会が所有する商標です。
- 本資料に含まれる情報は金融商品の募集や取得の勧誘を意味するものではありません。そのような募集や勧誘が違法である管轄区において、または、ある人に対しそのような募集や勧誘を行うことが不法である場合、または、募集や勧誘を行う人にその資格がない場合、本資料に含まれる情報は金融商品の募集または取得の勧誘とみなすべきではありません。
- 本資料は金融商品取引法に定義される開示資料ではありません。
- 本資料の内容に関しては公正を期しておりますが、内容の正確性を保証するものではありません。本資料の内容は作成時の状況及び見解であり、今後、予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載のコンテンツ(イラスト・写真・文章・表・グラフ等)の無断転載を禁じます。これらのコンテンツの著作権はThe Vanguard Group, Inc.あるいは引用の注記が付されているものについてはその引用先に帰属します。
- 弊社の事前許可なく本資料を第三者へ交付することはご遠慮下さい。
- 投資にはリスクが伴います。
- 特定の有価証券その他の商品への投資に係る最終的な判断は、目録見書その他関係資料等を参考の上、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

バンガード・インベストメンツ・ジャパン株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第146号  
 加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 投資信託協会、  
 一般社団法人 日本投資顧問業協会

